

金属与材料

证券研究报告
2024 年 06 月 09 日

强劲非农打压降息预期，贵金属价格大幅跳水

一周一议：锡社库连续两周去库怎么看？自两周前，锡社库从 194 万吨开始去库，分别去库 454、1470 吨，目前库存回落至 1.74 万吨。1) **年初至今为何出现高额累库？**我们认为一方面由于产量居高不下，另一方面或由于需求持续萎靡不振导致隐性库存显性化。2) **为何五月末开启去库？**进口端，自 4 月初以来，由于低邦暂停所有铜矿堆渣回收，缅甸锡矿进口锐减，3/4/5 月缅甸进口锡矿 17668/3913/1647 吨（5 月数据仅统计孟连口岸）；**成交端**，5 月最后一周伴随铜价回调，高位锡价出现松动，价格的回落促进大幅成交，推动库存快速去化，同时隐性库存或有效挤出。3) **展望后市：基本面维度**，随着低邦禁令在 5 月起正式开始对进口产生影响，供给开始收紧，需求端则通过强劲的成交数据展现出韧性；**宏观维度**，年内降息预期为宏观定价提供支撑。**因此，我们继续看好年内锡价表现，建议关注：锡业股份、兴业银锡，华锡有色。**

基本金属：社库新高下铜价震荡下跌，宏观政策支撑铝价延续上涨。1) **铜：**本周铜价震荡下跌，沪铜收盘于 81530 元/吨。近期美国经济数据呈现喜忧参半局面，叠加中国 5 月 PMI 回落至荣枯线以下，市场空头氛围浓重，多头获利了结。基本面维度，国内高库存依然在延续，在供应超预期、消费疲态的共同作用下库存一直难有明显的去化表现。供给端，本周进口铜矿 TC 均价 2 美元/吨，铜精矿现货市场活跃度维持稳定，矿山对冶炼厂招标正数低位，贸易商与冶炼厂之间的询盘盘维持稳定，暂时未有新的干扰。需求端，本周前期市场成交氛围清淡，新订单增长缓慢，下游企业采购保守，高铜价亦抑制市场需求；周二晚间铜价大幅下跌，刺激了下游逢低采购情绪，尽管本周价格回调为市场需求打开了一定的契机，但高铜价下市场消费端的负反馈依然在持续。2) **铝：**周内沪铝价格小幅上涨，收盘于 21220 元/吨。基本面维度，铝锭社会库存去库，叠加地产、汽车、光伏政策继续支撑，本周现货铝价继续上涨。供给端，本周云南、内蒙古地区电解铝企业继续复产、新投产，电解铝供应继续增加。需求端，本周铝棒铝板企业开工继续减少，对电解铝的理论需求减少，但宏观方面频繁发布的地产、汽车以及光伏政策继续提振终端消费。库存端，本周铝锭社会库存减少，目前国内库存存在 8014 万吨，较上周减少 0.85 万吨。**建议关注：中国宏桥、中国铝业、洛阳铝业、紫金矿业、金诚信、五矿资源。**

贵金属：强劲非农打压降息预期，贵金属价格大幅跳水。本周国内金银价格震荡运行，沪金收于 550.92 元/克，同比-0.06%；沪银收于 7992 元/千克，同比-2.55%。上周美国 4 月 PCE 数据公布，整体符合预期，并没有给降息提供任何明确的信号，多空交织之下金银价格继续调整，周内窄幅震荡运行，在加拿大、欧洲央行如期降息下金价一度突破上行。北京时间 6 月 7 日晚，美国劳工部公布 5 月非农数据，数据显示，美国 5 月非农就业人数增加了 27.2 万人，高于 4 月的 16.5 万人，远高于市场预期的 19 万人。工资方面，平均时薪也高于预期，环比增长 0.4%，同比增长 4.1%，预计增幅分别为 0.3%和 3.9%。强劲非农数据打压降息预期，金银价格遭遇重挫，伦敦金现、伦敦银现分别收跌 3.45%/6.8%，COMEX 黄金、COMEX 白银分别收跌 3.34%/6.69%，COMEX 黄金创 1 年以来最大收盘跌幅。我们认为，短期来看强劲非农数据或推迟 9 月份降息预期，仍需关注下周美国 CPI 数据；中长期看美联储年内依旧有 1-2 次降息预期，预计金银价格仍有上行空间。**建议关注：山东黄金、银泰黄金、招金矿业、中金黄金。**

小金属：供需僵持博弈，铜价下调。本周 65 度黑钨精矿均价 15.25 万元/吨，同比下调 0.1 万元/吨；APT 均价 22.6 万元/吨，同比下调 0.1 万元/吨。近期钨市正处于回调阶段，目前钨矿市场整体趋弱，虽然持货商出货意愿不断增强，但下游补货意愿却持续偏弱，市场上散货成交不多，行情甚至已跌破 15 万关口。目前 APT 市场散货成交稀少，下游需求持续清淡，对仍处高位的 APT 原料价格并未接受，加之终端消费需求仍旧低迷，粉末与合金端两轮提价并未成功等因素影响，预计后市还将窄幅震荡运行。我们认为，钨精矿价格略微回调有利于上市公司利润表修复，**持续推荐关注：中钨高新、厦门钨业。**

风险提示：需求回暖不及预期的风险，上游供给大增的风险，库存大幅增加的风险。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

刘奕町 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523050001
liuyiting@tfzq.com
陈凯丽 联系人
chenkaili@tfzq.com
曾先毅 联系人
zengxianyi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《金属与材料-行业研究周报:制造业 PMI 指数下滑，有色金属价格承压》 2024-06-02
- 《金属与材料-行业研究周报:多头获利了结，商品价格高位回调》 2024-05-26
- 《金属与材料-行业点评:加息落幕，资源为王》 2024-05-22

内容目录

1. 基本金属&贵金属：市场情绪降温，铜价重心下移	4
1.1. 铜：铜价重心较上周继续下移，周内盘面下跌	4
1.2. 铝：内外盘铝价表现分化，预计铝价高位震荡运行	5
1.3. 贵金属：金银价格震荡运行，预计回落调整	5
1.4. 铅：铅价外跌内涨，供需双淡局面持续	6
1.5. 锌：锌价重心下移，预计锌价持震荡局面	7
2. 小金属：伦锡价格走弱，锑价延续上行走势	8
2.1. 锂：金属锂价格暂稳，碳酸锂价格小幅下跌	8
2.2. 钴：钴精矿价格上涨，钴市场偏稳运行	9
2.3. 锡：伦锡重心下移，锡精矿震荡回落	10
2.4. 钨：市场多空因素交织，钨价下调	10
2.5. 钼：钼市僵持不断，钼价稳中整理	11
2.6. 锑：锑锭价格延续上行走势，锑精矿价格上涨运行	13
2.7. 镁：金属镁市场价格下行，后市关注下游需求及开工情况	14
2.8. 稀土：稀土价格小幅回调，需求端订单释放有待观望	14
3.风险提示	16

图表目录

图 1：本周铜价走势	4
图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）	4
图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）	4
图 4：全球铜显性库存变化（万吨）	4
图 5：本周铝价走势（元/吨）	5
图 6：国内铝社会库存变化（万吨）	5
图 7：本周金价走势（美元/盎司）	6
图 8：本周银价走势（美元/盎司）	6
图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）	7
图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）	7
图 11：原生铅周度产量（吨；%）	7
图 12：原生铅开工率（%）	7
图 13：本周沪锌价格走势（元/吨）	8
图 14：本周精炼锌产量（吨）	8
图 15：本周金属锂价格走势（元/吨）	8
图 16：本周碳酸锂价格走势（元/吨）	8
图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）	9
图 18：本周电解钴价格走势	9
图 19：电解钴周度产量（单位：吨）	9

图 20: 电解钴周度开工率 (%)	9
图 21: LME 锡价走势 (美元/吨)	10
图 22: 近期锡锭价格走势	10
图 23: LME 锡库存走势 (吨)	10
图 24: 中国锡精矿进出口情况	10
图 25: 钨精矿价格走势图 (万元/吨)	11
图 26: 碳化钨粉价格走势图 (元/千克)	11
图 27: 本周仲钨酸铵价格走势图 (万元/吨)	11
图 28: 钨铁价格走势图 (万元/吨)	11
图 29: 钼精矿价格走势 (元/吨度)	12
图 30: 氧化钼价格走势 (元/吨度)	12
图 31: 本周钼铁价格走势图 (万元/吨)	12
图 32: 本周锑锭市场价格走势图 (元/吨)	13
图 33: 锑精矿市场价格走势图 (元/金属吨)	14
图 34: 三氧化二锑市场价格走势图 (元/吨)	14
图 35: 本周金属镁价格走势图 (元/吨)	14
图 36: 氧化镨钕价格变化 (万元/吨)	15
图 37: 氧化镝、氧化铽价格变化 (万元/吨)	15
图 38: 钕铁硼价格变化 (万元/吨)	15
图 39: 缅甸矿进口情况 (实物吨)	15

1. 基本金属&贵金属：市场情绪降温，铜价重心下移

1.1. 铜：铜价重心较上周继续下移，周内盘面下跌

综述：本周(5.30~6.6)铜价重心较上周继续下移，周内盘面下跌。且临近端午节假，下游逢低补库动作增加，消费有所回暖。然虽下游需求提振，但周内部分市场进口铜到货增加，库存增加明显，因此电解铜整法社会库存继续刷新年内新高。本周(5.30~6.6)国内电解铜产量 24.3 万吨，环比增加 0.6 万吨；本周检修企业有所减少，前期检修企业检修完成后开始爬产，加之市场上粗铜、阳极板供应较为宽松，铜矿紧张影响减小，因此产量逐步回升中。国内铜冶炼企业电解铜成品库存 7.2 万吨，环比持平；周内铜价先抑后扬，铜价下跌时，市场继续看空铜价，拿货十分有限，但进入交割月，冶炼厂发货到仓库交割，因此厂库变化不大。本周(5.30~6.6)国内市场电解铜现货库存 44.91 万吨，较 30 日增 0.64 万吨，较 3 日增 0.57 万吨；本周上海、广东市场均表现增加，周内铜价连续下跌，下游消费表现有所回暖，然部分下游仍存进一步看跌后市情绪，采购需求回升空间并不明显，且因临近交割，冶炼厂货源仍陆续有所到货，加之上海及广东市场亦进口铜也有部分流入，库存因此继续累库。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 9.15 万吨，较 30 日增 0.75 万吨，较 3 日增 0.21 万吨；保税区库存继续表现增加，主因周内到港货源有所入库，且进口比价维持亏损，库存因此小幅累库。

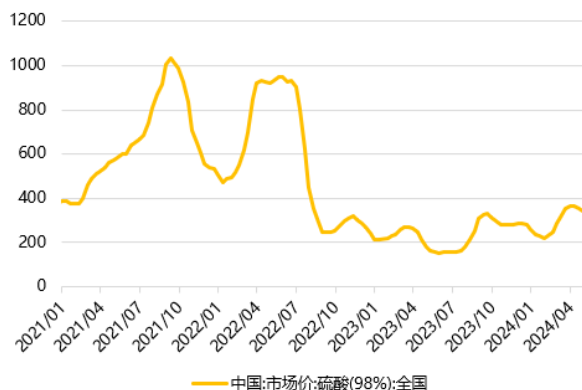
后市预测：据百川盈孚预测 LME 铜价区间在 9900-11000 美元/吨之间，沪铜区间 79000-83000 元/吨。美国经济数据显示通胀仍可能有反复，美欧制造业复苏乏力，但稍有企稳迹象，宏观情绪依旧偏弱。多头获利了结，铜价回落后，下游采购心态稍有恢复，逆季节性累库继续对现实情况施压，终端新订单增长乏力，企业普遍持观望态度，采购情绪偏谨慎，市场整体交易略显僵持。预计当前铜价的上涨势头可能不会过于强劲。

图 1：本周铜价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周硫酸价格走势（元/吨）



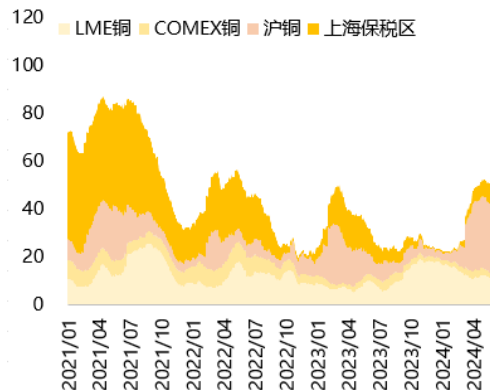
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周 TC 走势（美元/干吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：全球铜显性库存变化（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 铝：内外盘铝价表现分化，预计铝价高位震荡运行

综述：本周（2024.5.31-2024.6.6）外盘铝价下跌，沪铝以及现货价格上涨。本周外盘铝均价为 2664 美元/吨，较上周相比下跌 36 美元/吨，跌幅 1.33%。沪铝主力均价 21316 元/吨，较上周相比上涨 109 元/吨，涨幅 0.51%。华东现货均价为 21156 元/吨，与上周相比上涨 58 元/吨，涨幅 0.27%。华南现货均价为 21048 元/吨，与上周相比上涨 28 元/吨，涨幅 0.13%。氧化铝价格对铝价仍有支撑，铝锭社会库存降库，叠加经济数据向好，地产、汽车、光伏政策继续支撑，现货铝价继续上涨。**供应方面：**本周云南、内蒙古地区电解铝企业继续复产、新投产。本周电解铝供应继续增加。**需求方面：**本周铝棒铝板企业开工继续减少，集中在贵州、内蒙古、青海以及江苏、湖南地区，对电解铝的理论需求减少。宏观方面，频繁发布的地产、汽车以及光伏政策继续提振终端消费。**成本方面：**氧化铝方面，氧化铝市场观望情绪较浓，价格波动较小。本周中国国产氧化铝均价为 3903.21 元/吨，较上周均价 3887.40 元/吨上涨 15.81 元/吨，涨幅约为 0.41%。预焙阳极方面，山东某铝厂 2024 年 6 月预焙阳极采购基准价相比 5 月价格下降 20 元/吨，执行现货价 3918 元/吨。电价方面，市场成交氛围僵持，动力煤价格震荡维稳，按电价周期计算，本周火电价格上涨；丰水期到来，水电电价预计下跌。综合来说，预计本周电解铝理论成本基本持稳。**利润方面：**本周电解铝理论成本基本持稳。现货铝价上涨。综合来看，本周电解铝理论利润较上周相比小幅增加，但变化不大。**库存方面：**本周 LME 铝库存较上周减少，目前 LME 铝库存 111.13 万吨，较上周 112.01 万吨减少 0.88 万吨。中国方面，本周铝锭社会库存减少，目前库存在 80.14 万吨，较上周 80.99 万吨减少 0.85 万吨。

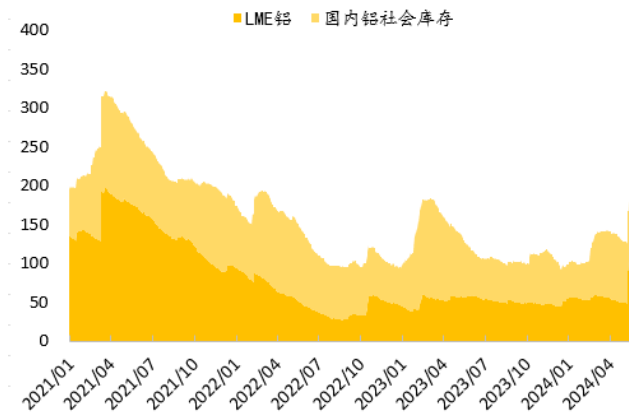
走势预测：据百川盈孚预计下周现货铝价高位震荡运行，预计下周电解铝价格运行区间 20800-22000 元/吨。供应方面，云南地区将继续复产，内蒙古地区将继续投产，其余地区目前未有产能变化计划。综合来说，预计下周电解铝供应继续增加。需求方面，铝价高位，铝棒企业受限于成本以及资金流动困难原因，有减产计划。铝板企业生产波动有限，但成品库存较为充足，叠加消费表现一般，不排除铝板企业减产可能。预计下周电解铝理论需求表现一般。

图 5：本周铝价走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：国内铝社会库存变化（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

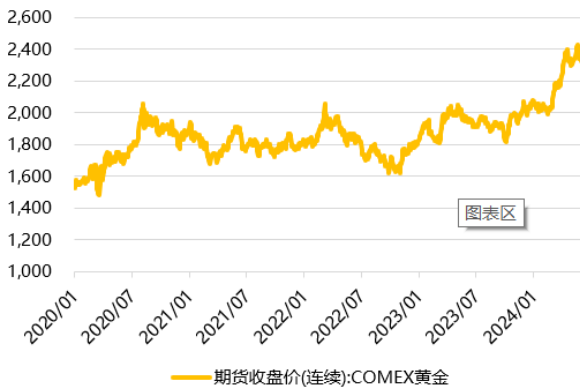
1.3. 贵金属：金银价格震荡运行，预计回落调整

综述：本周（5.31-6.6）金银价格震荡运行。截至 6 月 6 日，国内 99.95%黄金市场价格为 550.92 元/克，较上周同期下跌 0.06%，上海现货 1#白银市场价格为 7992 元/千克，较上周同期下跌 2.55%。美国 4 月 PCE 整体符合预期，并没有给降息提供任何明确的信号。重磅非农数据前，PMI 制造业数据增长放缓，就业数据增长放缓，多空交织之下金银价格继续调整，周内窄幅震荡运行。COMEX 金银主力分别运行在 2330-2380 和 29.5-30.5 美元/盎司区间内。国内金价走势相对坚挺，重心基本稳于 550 元/克之上，沪银主力自上周

8200 元/千克位置下行，一度跌至 7728 元/千克。ADP 数据增长放缓之后，金价来到 560 元/克上方，银价重新收复 8000 元/千克整数关口。

后市预测：据百川盈孚预计，预计下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2300-2450 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 550-570 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 29.0-33.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 7800-8300 元/千克之间。随着更多经济数据显示美国通胀压力缓和，市场将目光转向周五公布的美国 5 月非农就业数据，该数据被认为将更清晰地描绘出美联储的降息前景。更明确的利好出现之前，预计金银价格震荡运行为主。但中长期来看，美联储年内依旧有 1-2 次的降息预期，随着美国正式进入降息周期，叠加美国经济的走弱，预计金银价格仍有上行空间。白银受工业与投机属性影响，波动或大于黄金。

图 7：本周金价走势（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：本周银价走势（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. 铅：铅价外跌内涨，供需双淡局面持续

综述：本周（2024.5.31-2024.6.6）伦铅下跌，国内铅价上涨。截至本周三（6月5日），LmeS_铅 3M 结算价 2176 美元/吨，较上周同期下跌 84 美元/吨，跌幅 3.72%；一周结算均价 2215 元/吨，较上周均价下跌 42 美元/吨，跌幅 1.84%。截至本周四（6月6日），沪铅主力结算价 18820 元/吨，较上周同期下降 70 元/吨，跌幅 0.37%；一周结算均价 18831 元/吨，较上周均价上涨 105 元/吨，涨幅 0.56%。百川盈孚原生铅现货交易指导价 18825 元/吨，较上周同期上涨 75 元/吨，涨幅 0.40%；一周均价 18785 元/吨，较上周均价上涨 175 元/吨，涨幅 0.94%。

后市预测：据百川盈孚，下周伦铅价格运行在 2200-2350 美元/吨之间，沪铅主力合约运行区间为 18600-19200 元/吨之间。短时关注周五公布的美国 5 月非农就业数据，以进一步探索有关降息预期的线索。更明确的利好因素出现之前，市场情绪暂稳，有色板块调整为主。铅价震荡反复下游短时消耗长单为主，零单观望慎采，铅锭社会累积明显。同时河南大型原生炼厂检修即将恢复，叠加进口窗口打开预期下，供应偏紧预计短时有望缓和，铅价上行空间受限。但原生 6 月检修复产同步进行，铅精矿加工费低位续跌。

图 9：本周伦铅价格走势（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 11：原生铅周度产量（吨；%）



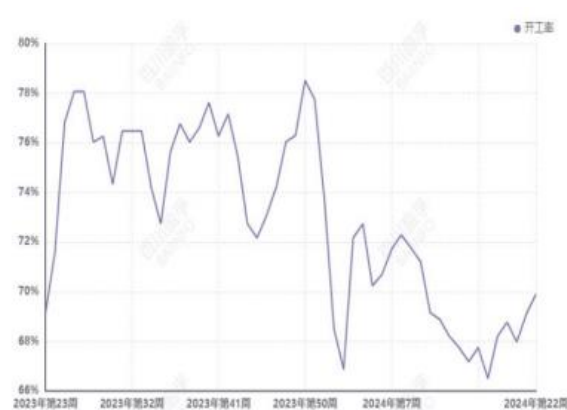
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 10：本周沪铅价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 12：原生铅开工率（%）



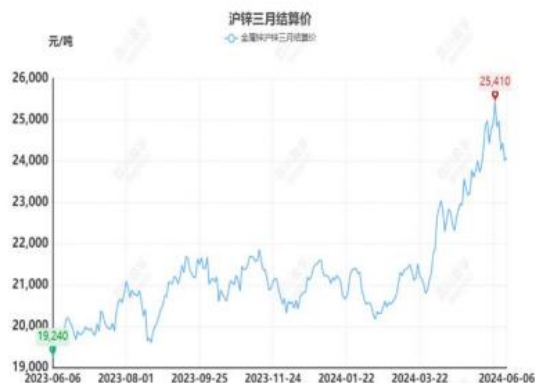
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

1.5. 锌：锌价重心下移，预计锌价持震荡局面

综述：本周(2024.5.31-2024.6.6)锌价重心下移。截止到本周四，0#锌锭现货周均价 24332 元/吨，较上周平均跌幅 1.57%。情绪面松懈后，周内锌价呈偏弱走势。虽然近期美国多项经济数据增长正在放缓，叠加就业市场增幅超预期放缓，美联储年内降息的概率有所增大，但在市场多次交易美联储降息预期后，投资者对其敏感度降低。短期多头阶段性止盈，锌价略有回调，周内主力低点触及 23760 元/吨，但受多新因素扰动支撑，锌价暂未深跌。

后市预测：百川盈孚预计下周锌价区间震荡运行，沪锌主力运行区间在 23500-25000 元/吨，伦锌运行区间在 2800-3100 美元/吨。供应层面，当前海外矿增产不及预期，进口矿虽陆续到港，但现货多被预定提走。国内矿流通依旧处在偏紧局面，炼厂原料库存平均在 10 天左右，目前采购压力仍较大，预计月内加工费仍维持低位。据百川盈孚调研，6 月云南、陕西、甘肃等地供应有增量，湖南、内蒙和安徽等地有减量，总体开工依旧偏低。需求层面，价格虽表现回落，但下游采买依旧谨慎，消费未有明显起色，国内地产政策利好效果持续有待观察，需求淡季已然来临。

图 13：本周沪锌价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 14：本周精炼锌产量（吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2. 小金属：伦锡价格走弱，锑价延续上行走势

2.1. 锂：金属锂价格暂稳，碳酸锂价格微幅下跌

综述：本周（2024.5.31-2024.6.6）金属锂价格暂稳，需求清淡。截止到本周四，工业级金属锂市场成交价格集中在 80-82 万元/吨，市场均价稳至 81 万元/吨，较上周同期市场价格持平。电池级金属锂主流成交价格集中在 86-96 万元/吨之间，均价水平稳至 91 万元/吨，较上周同期市场价格持平。金属锂市场价格波动有限，需求表露不足，下游及终端排斥高价货源，市场成交围绕刚需随用随采，需求寡淡压制市场上行动力。叠加原料端碳酸锂价格持续下行，下游提货积极性不高，市场心态偏悲观。

碳酸锂：本周（2024.5.31-2024.6.6）国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 9.65-9.85 万元/吨，市场均价 9.75 万元/吨，较上周下跌 0.45 万元/吨。本周碳酸锂期货价格大幅下跌，现货价格紧跟波动。周内现货市场交投氛围较为疲软，且多为后点价模式成交。上游头部锂盐厂以长单为主，散单较少，中小企业多暂不报价不出货。部分期现商预付购买 6 月碳酸锂，可在 8 月注册仓单。本周期现商报价多以 07 合约升贴水，新货及大牌货多在平水或贴水 500 附近，老货贴水在 1000-1500 附近。下游企业对于采购现货的意愿依旧清淡且多持观望态度，预计后期价格仍有下跌空间，等待后续更合适的采购机会，现多为刚需采购。

后市预测：百川盈孚预计短期内下周工业级金属锂市场价格在 80-82 万元/吨之间波动，电池级金属锂市场价格在 86-96 万元/吨之间波动。金属锂市场看空情绪偏多，下游跟进相对谨慎，场内询单不见增量，下游传统行业需求整体释放不足，需求端尚未出现明显的好转迹象，企业出货承压，缺乏新单支撑。预计短期内金属锂价格或将在区间内波动。

图 15：本周金属锂价格走势（元/吨）

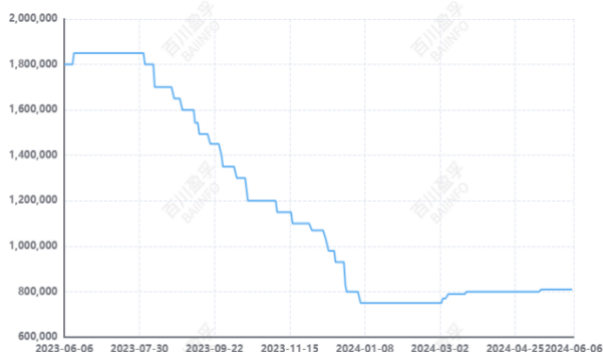
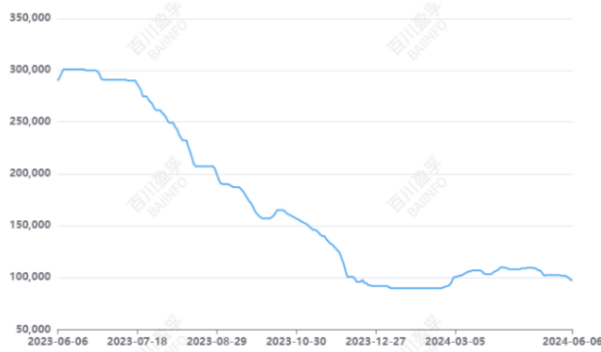


图 16：本周碳酸锂价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.2. 钴：钴精矿价格上涨，钴市场偏稳运行

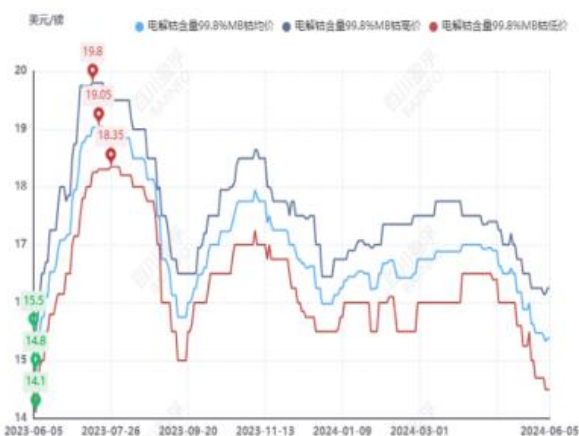
钴原料综述：本周（2024.5.31-2024.6.6）钴精矿价格上涨，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 6.6-6.7 美元/磅，均价为 6.65 美元/磅，与上周价格上涨 0.2 美元/磅。本周钴中间品价格上涨，截至到本周四，价格为 6.9-7.1 美元/磅，均价为 7.0 美元/磅，周内价格上涨 0.05 美元/磅。从供给端来看，国内可流通钴原料货源较为集中，且现货库存较少；从需求端来看，钴冶炼厂刚需补库需求仍存，短期原料价格高位运行。

后市预测：据百川盈孚预计短期原料价格或偏稳运行，下周钴矿价格将在 6.6-6.7 美元/磅，与本周相比价格不变。

电解钴综述：本周（2024.5.31-2024.6.6）国内金属钴行情偏稳运行，截至本周四，百川盈孚统计 99.8% 电解钴价格 20.0-25.5 万元/吨，均价为 22.75 万元/吨，较上周同期均价下跌 0.3 万元/吨，跌幅 1.30%。周内电子盘钴价跌破 200 一线，国内主流电解钴厂商现货多用于交储，场内流通货源紧缺，生产商报价较少，贸易商报价高位。从供给端来看，电解钴新增产能持续爬坡，市场开工率维持偏高水平；从需求端来看，下游终端采购有限，整体成交寥寥，短期市场价格震荡调整。

电解钴后市预测：据百川盈孚预计下周钴矿价格或将在 6.6-6.7 美元/磅，电解钴价格在 20.0-25.5 万元/吨。目前国内钴市受收储量超预期影响，场内主流品牌电解钴现货紧缺，厂商报价高位，但下游需求平平，节前多数按需补库，预计短期内钴市行情偏弱稳运行，厂商报价或维持区间波动调整。

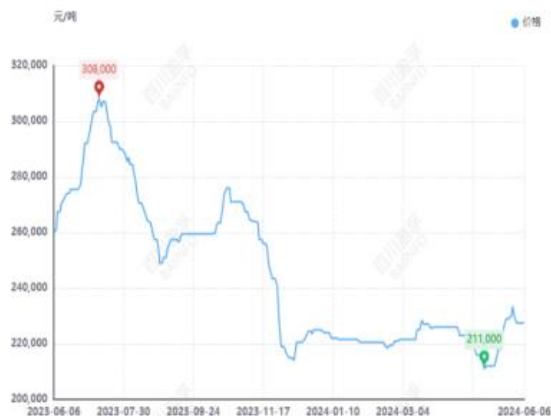
图 17：金属钴 0.998MB 市场价格（单位：美元/磅）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

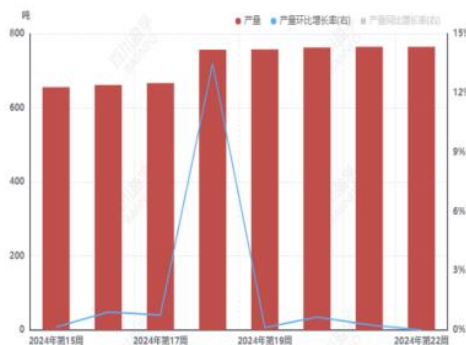
图 18：本周电解钴价格走势图

图：本周电解钴价格走势图（元/吨）



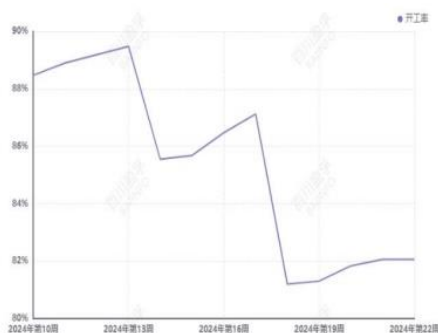
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 19：电解钴周度产量（单位：吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 20：电解钴周度开工率（%）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.3. 锡：伦锡重心下移，锡精矿震荡回落

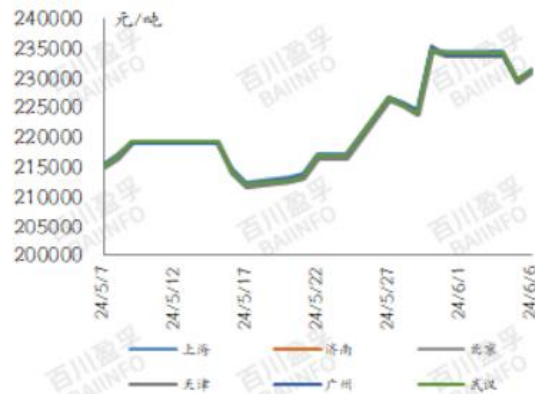
综述：本周（2024.5.31-2024.6.6）伦锡重心下移。截至6月5日收盘，伦锡收盘 31540 美元/吨，较上周同期相比下跌 2045 美元/吨，跌幅 6.09%。宏观情绪退潮，市场等待美国非农数据及美联储利率会议，多头短暂止盈，沪锡周内增仓下跌。**锡精矿：**本周国内锡精矿价格震荡回落。近期缅甸矿复产暂无新消息，国内矿端供应暂时充裕，加工费存上调预期，下游炼厂开工回升。**锡锭：**本周国内锡锭价格走弱。随着环保检查结束，云南地区精炼锡开工率稳中回升。随着周内锡价走跌后，下游厂家逢低采购，成交环比回暖。**库存：**本周伦锡库存增加。截至6月5日，伦锡库存量为 5000 吨，与上周同期相比增加 60 吨，增幅 1.21%。

图 21：LME 锡价走势（美元/吨）



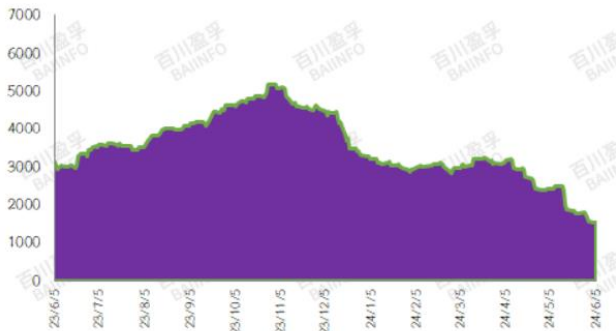
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 22：近期锡锭价格走势



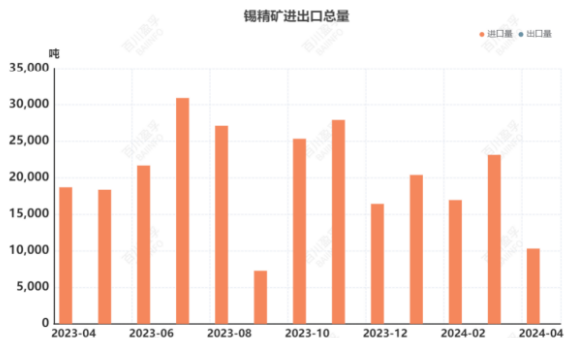
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 23：LME 锡库存走势（吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 24：中国锡精矿进出口情况



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.4. 钨：市场多空因素交织，钨价下调

综述：本周（2024.5.31-2024.6.6）钨价下调。截止到本周，65 度黑钨精矿均价在 15.25 万元/吨，较上周同期下调 0.1 万元/吨；仲钨酸铵在 22.6 万元/吨，较上周同期下调 0.1 万元/吨。近期市场积极性不高，采购商询盘接货缓慢。钨矿市场价格松动出货增多，原料矿降温 and 获利空间缩小，对下游产品支撑不足，目前 55 度黑钨围绕 14.8 万/吨甚至更低，市场整体流通现货有限。APT 市场情绪较为悲观，下游需求偏淡，场内交投气氛冷清，贸易商心态愈发谨慎，场内交投缩量调整。粉末企业随行就市，合金端需求萎缩，下游采购积极性欠佳，等待市场实盘推进。

钨精矿：本周钨精矿价格下调，65%黑钨 15.2-15.3 万元/标吨，较上周下调 0.1 万元/标吨，65%白钨 15.1-15.2 万元/标吨，较上周下调 0.1 万元/标吨。内现货库存较多，持货商

存降价出售心态，贸易商低价僵持在 2 元/公斤度关口，但下游接货意向平淡，场内交投商谈为主，观望后市方向性消息明晰。

钨粉/碳化钨粉：本周钨精矿价格下调，65%黑钨 15.2-15.3 万元/标吨，较上周下调 0.1 万元/标吨，65%白钨 15.1-15.2 万元/标吨，较上周下调 0.1 万元/标吨。内现货库存较多，持货商存降价出售心态，贸易商低价僵持在 2 元/公斤度关口，但下游接货意向平淡，场内交投商谈为主，观望后市方向性消息明晰。

图 25：钨精矿价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 26：碳化钨粉价格走势图（元/千克）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

仲钨酸铵（APT）：本周仲钨酸铵报价 22.6 万元/吨，较上周价格跌幅 0.88%，较上月价格涨幅 6.6%。长单报价格对市场打击较大，钨市支撑不在，价格小幅下滑，场内悲观情绪蔓延，供应偏紧格局尚未发生改变，但需求端持续萎靡不振，场内操作风险加大。

钨铁：本周钨铁价格下调，70 钨铁 22.5-22.7 万元/吨，较上周下调 0.1 万元/吨，80 钨铁 23.7-23.9 万元/吨，较上周下调 0.1 万元/吨。原料价格松动，贸易商出货意向增加，现货钨砂低价在 2 元/公斤度，钨铁成本支撑较低，持货商报价偏弱运行，下游钢厂需求表现并不理想，成本表现不佳，业者谨慎观望。

图 27：本周仲钨酸铵价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 28：钨铁价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.5. 钼：钼市僵持不断，钼价稳中整理

综述：本周（2024.05.31-2024.06.06）钼市僵持不断、钼价稳中整理。截至本周四，中国 45-50 度钼精矿均价为 3835 元/吨度，较上周均价下跌 1.29%；钼铁均价为 25.05 万元/基吨，较上周均价持平；本周钼市行情博弈拉锯。周初大型矿山定价出货价格重心理性调整，下游市场接货情绪较高，场内询盘活跃，加之进口氧化钼 4020 元/吨度部分成交，成本面仍形成利好支撑。同时散货市场跟进出货，场内现货资源逐渐趋紧，亦加强业者坚挺信心。然下游需求表现不容乐观，买卖双方心理预期价位不符，商谈较为僵持，成交多以刚需为主，叠加终端市场实际成交价格低于市场报价业者心态稍有扰动。整体看市场拉

锯不断，价格重心高度不一，可操作空间相对有限，业者多持观望态度等待时机，且主流矿山出货消息传导，业者多期待代表性成交指引，短期内行情平稳整理。

钼精矿：本周钼精矿价格下调。中国 45-50 度钼精矿主流报价 3820-3850 元/吨度，下调 50 元/吨度。周初黑龙江矿山定价出货，50 度以上钼精矿现款 3860、承兑 3880 元/吨度，虽对比市场价格有所回落，但下游市场接货意向较高，场内交投氛围活跃度提升，随后散货市场多以此价格展开成交，市场整体成交放量尚可，成本面支撑力度强劲。然下游企业仍面临倒挂风险，成交多以刚需采购为主，场内谨慎情绪不减，但市场整体库存压力不大，资源流通相对有限，采购商及贸易商补库难度较大。当前上下游市场僵持不断，业者多关注主流矿山出货情况，预计下周钼价稳中偏好运行。

图 29：钼精矿价格走势（元/吨度）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

氧化钼：本周氧化钼价格下跌。中国氧化钼主流报价 3940-3960 吨度，下调 50 元/吨度。矿山出货价格重心理性调整，场内询盘活跃成交展开，但钢招市场跟进缓慢，成交多以刚需为主，上下游市场僵持不断。然国际价格持续上行，且高位成交逐渐展开，同时进口氧化钼 4020 元/吨度部分成交达成，为市场信心形成一定利好支撑，业者坚挺心态增强。当前买卖双方进场操作主动性一般，叠加主流矿山计划出货，业者多关注海内外实际成交量价表现，预计钼价平稳向好运行。

钼铁：本周钼铁价格暂稳，中国钼铁主流报价 24.8-25.3 万元/基吨。本周市场表现平静。周初钢厂陆续进场招标，招标总量有所增加，然成本居高不下，冶炼厂倒挂风险加剧，散货市场询盘较为冷清，成交不多，部分持货商为推动下游用户操作，窄幅下调产品报价。随着主流矿山少量出货，原料价格小幅下行，成本面与利润面关系得到一定平衡，散货市场询盘有所增加，业者信心逐渐恢复。虽当前钢招价格大多围绕 24.7-24.8 万元/基吨展开且场内成交寥寥，但原料端价格仍处高位，给予市场一定支撑，冶炼厂多坚挺报价、让利意愿不强。短期内业者多关注矿山出货动向及钢招价格走势，预计钼铁价格或将主稳运行。

图 30：氧化钼价格走势（元/吨度）



图 31：本周钼铁价格走势（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 铋：铋锭价格延续上行走势，铋精矿价格上涨运行

综述：本周（2024.5.31-2024.6.6）国内铋锭价格延续上行走势。截止到本周四，2#低铋铋锭出厂含税价 154000-157000 元/吨，2#高铋铋锭出厂含税价 153000-156000 元/吨，1#铋锭出厂含税价 155000-158000 元/吨，0#铋锭出厂含税价 156000-159000 元/吨，较上周同期价格上涨 8000 元/吨，涨幅为 5.42%。市场铋精矿释放紧张，近期炼厂仍受限于缺乏原料的影响，场内停减产情况仍有发生，铋锭整体供应增量不多，厂家多交付订单为主，现货基本也是优先考虑老客户，成本端价格持续增加，再加上铋锭供应支撑较为利好，近期厂商仍多坚持惜售挺涨情绪；而下游承受能力有限，需求端入市操作比较谨慎，市场铋锭现货成交较少，目前下游刚需补库继续推动铋锭价格向上跟进，因此本周铋锭价格走势继续上行。

铋锭：本周铋锭 99.65%市场均价为 155500 元/吨，较上月同期价格上涨 52.45%，较三个月前价格上涨 71.82%，较年初价格上涨 88.48%；铋锭 99.85%市场均价为 156500 元/吨，较上月同期价格上涨 51.94%，较三个月前价格上涨 71.04%，较年初价格上涨 87.43%；铋锭 99.90%市场均价为 157500 元/吨，较上月价格上涨 51.44%，较三个月前价格上涨 70.27%，较年初价格上涨 86.39%。

图 32：本周铋锭市场价格走势图（元/吨）

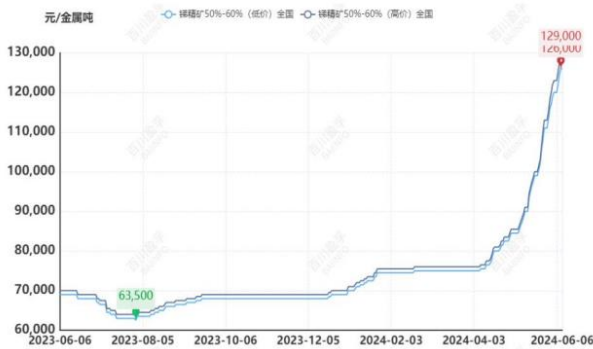


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

铋精矿：本周（2024.5.31-2024.6.6）国内铋精矿价格上涨运行。截止到本周四，铋精矿（50-60%）含税报价为 126000-129000 元/金属吨，铋精矿（40-45%）含税报价为 125000-128000 元/金属吨，较上周同期价格上涨 7000 元/金属吨，涨幅为 5.81%。矿山生产情况相对平稳，目前整体开工水平有限，市场资源基本掌握在企业自己手里，目前自家炼厂生产的原料供应仍不足，因此对外出货的意愿并不强烈，铋精矿资源流通紧张，再加上下游市场行情表现较为积极，因此本周铋精矿价格延续上涨运行。

三氧化二铋综述：本周（2024.5.31-2024.6.6）国内三氧化二铋价格上涨运行。截止到本周四，99.5%三氧化二铋含税价 135500-138500 元/吨，99.8%三氧化二铋含税价 137000-140000 元/吨，较上周同期价格上涨 8000 元/吨，涨幅为 6.20%。成本面继续提升，厂家原料补进较少，下游企业考虑到利润空间不断压缩，近期采购节奏有所减缓，场内近期成交刚需少量跟进，消费者存在一定的等待心理，但目前原料的影响较为明显，三氧化二铋厂商仍存看涨情绪，市场购销操作谨慎，因此本周三氧化二铋价格继续上调运行。

图 33：锑精矿市场价格走势图（元/金属吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 34：三氧化二锑市场价格走势图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.7. 镁：金属镁市场价格下行，后市关注下游需求及开工情况

市场综述：本周（2024.5.31-2024.6.6）金属镁市场价格下行。截止 2024 年 6 月 6 日，99.90% 镁锭均价为 18504 元/吨，较上周下调 51 元/吨，降幅 0.28%；陕西周均价 18640 元/吨，较上周上涨 120 元/吨，涨幅 0.65%。本周，金属镁价格整体稍有下降。周前期，镁价大幅上调，主要是原料硅铁价格大幅上涨，对镁价形成有力支撑，厂家报价上调。之后，因下游抵触高价，叠加需求不足，采购心态较弱，观望氛围较浓，且原料硅铁价格稍有下降，市场成交艰难，厂家报价开始下调，镁价逐步下行。目前出口市场艰难，海运费因各种因素不断上涨，且订舱较难，部分外贸商或延迟交单。目前府谷地区主流工厂报价 18400-18500 元/吨，成交价在 18400 元/吨左右。综合来看，本周各工厂镁锭整体价格稍有下调，下游用户抵触高价，除刚需补货外，大多处于观望状态，贸易商市场随行就市，以交付订单为主，后市还需继续关注下游需求及各工厂开工情况。

图 35：本周金属镁价格走势图（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.8. 稀土：稀土价格小幅回调，需求端订单释放有待观望

综述：本周(5.31-6.6)稀土价格小幅回调。本周轻稀土氧化镨钕下跌 2.35%至 37.4 万元/吨；中重稀土氧化铽下跌 4.53%至 569 万元/吨，氧化镱下跌 3.14%至 185 万元/吨；磁材端，钕铁硼 40SH 下跌 1.32%至 22.4 万元/吨，钕铁硼 38UH 下跌 1.06%至 27.9 万元/吨。综合来看，供应端现货有所累积，需求端订单释放有待观望，市场情绪谨慎，风险下降，后市操作意

愿或有所改变。预计下周氧化镨钕 36-38 万元/吨，氧化镱 180-200 万元/吨，氧化铽 550-600 万元/吨。

2024 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 13.5 万吨、12.7 万吨。其中：中国稀土集团岩矿型、离子型稀土指标分别为 3.03 万吨、1.01 万吨；北方稀土岩矿型稀土指标为 9.46 万吨。轻稀土合计指标为 12.49 万吨，中重稀土合计指标为 1.01 万吨。2024 年第一批指标相对收紧。2024 年稀土第一批指标同比增长 15000 吨，同比+12.50%（同比去年第一批增速-6.54pct），按 23 年平均半年指标量看同比增加 5.88%，稀土第一批配额趋势上收紧，稀土供需格局有望持续改善。

稀土矿进口：1) 缅甸矿，4 月总计进口稀土矿约 4837 吨 REO，环比增加 11.85%，同比+17.60%；2) 美国矿，4 月进口 4836 吨稀土金属矿（按照 60%品位，折 REO 约 2902 吨），环比-16.50%，同比-44.27%。

海外矿：1) Lynas：24Q1 公司 REO 总产量为 3545 吨，环比+126%，同比-18%；氧化镨钕总产量为 1724 吨，环比+91%，同比+46%。2) Mt Pass：24 年一季度稀土氧化物总产量为 11151 吨，环比+20.46%，同比+4.50%。

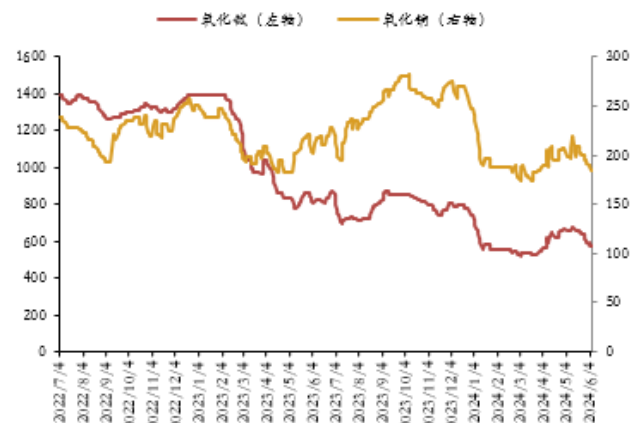
建议关注产业链标的：1) 稀土资源：北方稀土、中国稀土、广晟有色；2) 稀土永磁：正海磁材、金力永磁。

图 36：氧化镨钕价格变化（万元/吨）



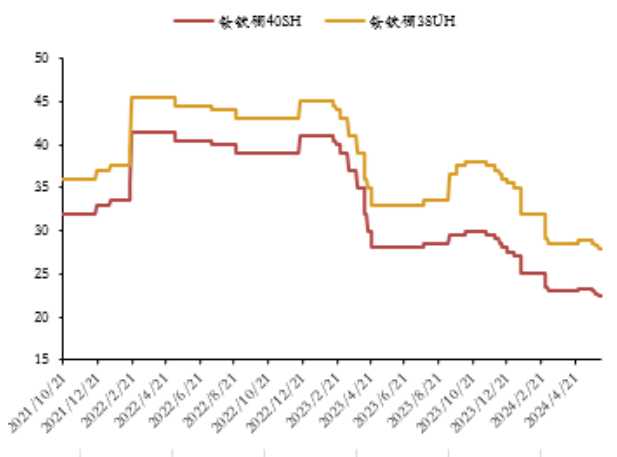
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：氧化镱、氧化铽价格变化（万元/吨）



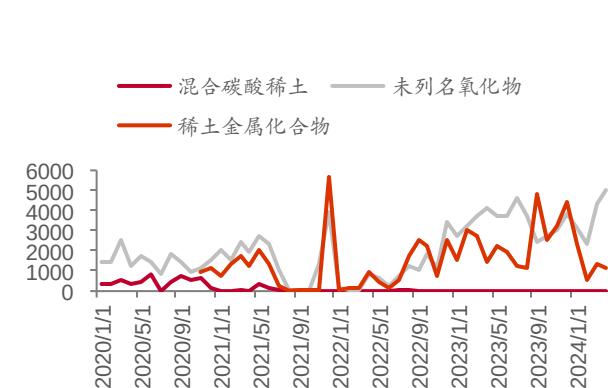
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：钕铁硼价格变化（万元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：缅甸矿进口情况（实物吨）



资料来源：海关总署，天风证券研究所

3.风险提示

需求回暖不及预期的风险，上游供给大增的风险，库存大幅增加的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com